

# Sauter le pas sans se faire mal

**Une étude du FMI laisse penser que l'ouverture des pays en développement à l'économie mondiale pourrait les aider à faire face aux effets négatifs de la volatilité sur la croissance**

M. Ayhan Kose, Eswar S. Prasad et Marco E. Terrones

**D**E PLUS EN PLUS nombreux à peser les avantages et inconvénients d'une intégration plus poussée à l'économie mondiale par un resserrement des liens commerciaux et financiers, les pays en développement sont confrontés au risque qu'une ouverture plus grande s'accompagne d'une plus forte volatilité macroéconomique — comme en témoignent les crises financières des années 80 et 90 dans les pays émergents. Et ils sont en proie à la crainte qu'une plus grande volatilité freine la croissance. Mais cette crainte est-elle justifiée?

En fait, les économistes ne se sont pas encore vraiment penchés sur la relation complexe entre la volatilité macroéconomique et la croissance économique. Dans les années 80, il était généralement admis que l'impact de la volatilité sur la croissance et le bien-être était, tout au plus, négligeable et qu'elle n'était donc guère à craindre. Cependant, certaines études des années 90 (dont l'ouvrage de Garey et Valerie Ramey) ont abouti à une conclusion diamétralement opposée : la volatilité macroéconomique peut en fait freiner la croissance à long terme. C'est là un résultat important puisqu'il implique que les politiques et chocs économiques qui accroissent la volatilité pourraient nuire au bien-être économique à long terme en réduisant la croissance.

Considérant les récentes crises financières, toutefois, les économistes ont noté que, si les pays touchés ont traversé des phases de grande volatilité de la production, ils ont en fait enregistré, dans la phase d'intégration, un taux de croissance supérieur à la moyenne — bien plus élevé que celui des autres pays en développement. Cela veut-il dire que, lorsque l'intégration s'est intensifiée, la corrélation négative entre volatilité et croissance s'est-elle inversée? Pour jeter de la lumière sur cette question, nous avons étudié la dynamique volatilité-croissance dans un large échantillon de pays industrialisés et de pays en développement sur les quarante dernières années. Nous avons conclu que la réponse dépend, de façon subtile, de la nature des liens du pays avec l'économie mondiale et du degré d'étroitesse de ces liens, ainsi que d'autres facteurs, dont le stade de développement du pays.

## Analyse de la mondialisation

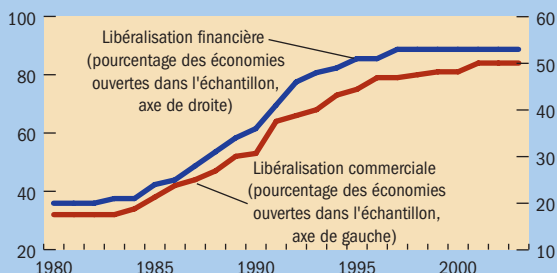
C'est dans les années 80 que la dernière vague de mondialisation a vraiment débuté. Les liens commerciaux entre les pays avaient déjà commencé à se resserrer sensiblement dans les années 70, mais c'est au cours des années 80 que la plupart des pays en développement ont procédé à une libéralisation poussée de leurs échanges et que l'expansion du commerce a pris une dimension plus universelle. Le milieu de la décennie 80 marque un tournant également dans le processus d'intégration financière. Un certain nombre de pays industrialisés et de pays en développement ont réduit les restrictions appliquées aux entrées et sorties de capitaux, ce qui a fortement accru les flux de capitaux internationaux reçus des pays industrialisés par les pays en développement.

Pour analyser ces tendances, nous avons pris un échantillon de 85 pays — 21 pays industrialisés et 64 pays en développement. Entre 1985 et 2000, la proportion des pays de notre échantillon qui avaient libéralisé leur régime de commerce est passée de 30 % à près de 85 %, et celle des pays qui avaient libéralisé leur système financier est montée de 20 % à environ

Graphique 1

### La mondialisation en marche

Nombre de pays ont libéralisé leur régime commercial et financier ces vingt dernières années.



Source : Kose, Prasad, and Terrones, 2004.



Déchargement de conteneurs à Shanghai.

55 % (graphique 1). Sous l'effet de la libéralisation de ces secteurs, le volume des échanges internationaux s'est fortement accru, et le ratio exportations et importations mondiales/PIB mondial est passé de 75 % au milieu des années 80 à plus de 150 % à la fin des années 90. Les flux de capitaux privés des pays industrialisés vers les pays en développement ont eux aussi considérablement augmenté depuis le milieu des années 80, la plupart de ces flux allant vers les pays à marché émergent (dont 23 sont inclus dans notre échantillon).

### La dynamique volatilité–croissance

Comment ces tendances d'évolution de la mondialisation ont-elles influé sur la dynamique volatilité–croissance? Si la théorie économique suggère que la mondialisation devrait avoir un effet positif sur la croissance, elle ne permet en rien de prédire son impact sur la volatilité ou sur la relation entre celle-ci et la croissance; il s'agit donc ici d'une question purement empirique.

Pour déterminer si la mondialisation a eu un impact, nous commençons par examiner la corrélation moyenne entre volatilité et croissance sur les quarante dernières années. Nous prenons le PIB par habitant comme mesure de la production et utilisons les taux de croissance annuels dans notre analyse. Nous mesurons comme toujours la volatilité macroéconomique par l'écart type de la croissance de la production par habitant.

Le graphique 2 montre qu'il y a corrélation négative entre volatilité et croissance pendant la période 1960–2000. Fait intéressant, lorsque nous classons les pays par groupes (graphique 3), nous constatons que cette corrélation est loin d'être uniforme. Elle semble en fait positive pour les pays industrialisés, ce qui indique que, pour les pays qui sont à un stade de développement avancé, la volatilité n'est pas nécessairement associée à une croissance plus faible. Même parmi les pays en

développement, on n'observe guère d'uniformité. La corrélation semble positive pour les marchés émergents, alors qu'elle est négative pour les autres pays en développement qui n'ont pas participé autant au processus de mondialisation.

Comme ce sont les marchés émergents qui se sont le plus intégrés à l'économie mondiale, il est intéressant d'examiner comment l'intégration commerciale et financière a influé au fil des ans sur la dynamique volatilité–croissance dans ce groupe. Pour chacun de ces pays, nous avons déterminé la date de la libéralisation commerciale et celle de la libéralisation financière en nous fondant sur la description des phases de libéralisation que chaque pays a traversées. Bien que la plu-

**«Le risque de volatilité accrue  
n'est pas en soi une bonne raison  
pour les pays en développement de  
tourner le dos à la mondialisation.»**

part de ces dates se situent autour du milieu des années 80, elles diffèrent suffisamment d'un pays à l'autre pour justifier l'adoption d'une date de libéralisation pour chaque pays.

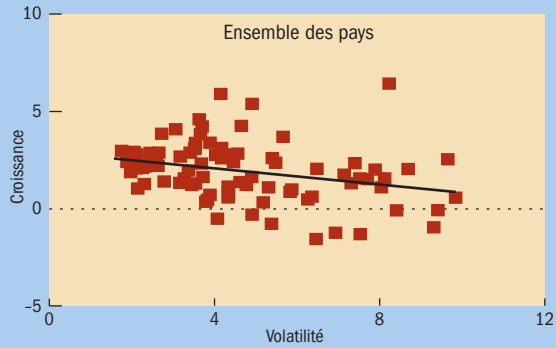
Il ressort de la partie supérieure du graphique 4 que, pour les marchés émergents, la corrélation entre volatilité et croissance est négative avant la libéralisation des échanges et positive après. En d'autres termes, certaines indications laissent penser que l'intégration commerciale inverse le signe de la corrélation dans ces économies. La partie inférieure du graphique montre qu'un résultat analogue, mais moins affirmé, est observé lorsque l'on compare la relation avant et après la libéralisation financière.

Graphique 2

### Corrélation négative?

Lorsque l'on considère l'ensemble des pays de l'échantillon, on observe une corrélation négative entre volatilité et croissance.

Volatilité et croissance  
(corrélations simples, 1960-2000)



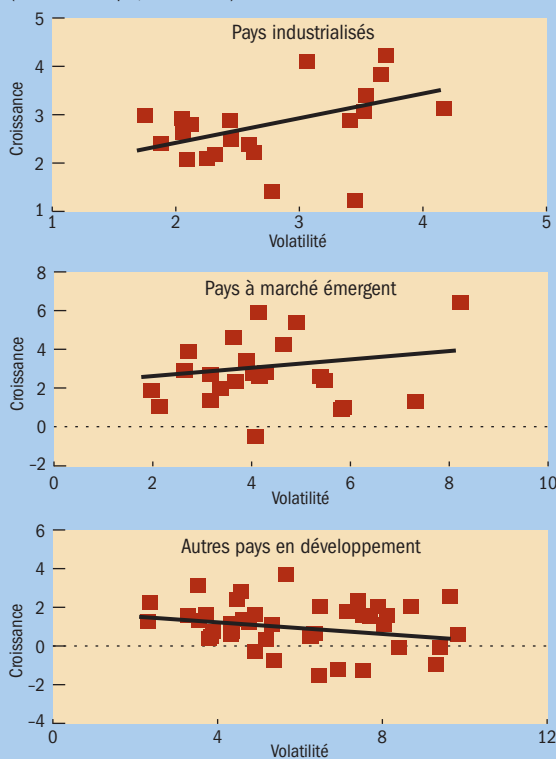
Source : Kose, Prasad, and Terrones, 2004.

Graphique 3

### Où positive?

Mais lorsque les pays sont classés par groupes, il semble qu'il y ait une corrélation positive entre volatilité et croissance pour les pays industrialisés comme pour les pays à marché émergent.

Volatilité et croissance  
(corrélations simples, 1960-2000)



Source : Kose, Prasad, and Terrones, 2004.

Jusqu'à présent, notre analyse descriptive a fait apparaître deux éléments importants dans l'examen de la dynamique volatilité-croissance. Le premier est que le stade de développement semble compter, puisque le signe de la corrélation varie d'un groupe de pays à l'autre. Le second est que l'intégration commerciale et financière influe sur la nature de cette relation. Cependant, notre analyse n'a pas établi si les différences observées en matière de dynamique volatilité-croissance entre les pays et les périodes considérées sont statistiquement robustes ou significatives. En outre, d'autres facteurs pourraient influencer sur la croissance et la volatilité prises séparément, ainsi que sur la relation entre elles. Aussi examinerons-nous maintenant cette relation à l'aide d'un cadre statistique plus formel.

### Effets de l'intégration commerciale et financière

Nous utilisons un modèle de régression pour analyser comment la croissance à long terme d'un pays est affectée par la volatilité ainsi que par un certain nombre d'autres variables qui sont réputées influencer sur la croissance, telles que le niveau de revenu initial d'un pays, le taux d'investissement national, la croissance démographique et la proportion de la population qui a au moins un niveau d'instruction primaire. Nous y avons inclus des indicateurs d'intégration commerciale et financière — dans les deux cas, deux variables, l'une exprimant si la libéralisation a eu lieu ou non, et l'autre, un indicateur d'ouverture *de facto* (ratio total des échanges extérieurs/PIB et ratio flux de capitaux bruts/PIB du pays).

Lorsque nous incluons tous ces autres déterminants potentiels de la croissance dans une régression, nous trouvons qu'en moyenne la volatilité est encore négativement associée à la croissance. Comme les auteurs d'études récentes, nous constatons que l'intégration commerciale a clairement un effet positif sur la croissance, alors que l'incidence de l'intégration financière est moins évidente.

Ce qui nous intéresse surtout, c'est de savoir si l'intégration commerciale et financière influe directement sur la dynamique volatilité-croissance. Pour cela, nous examinons le rôle joué par certaines variables «d'interaction» qui nous permettent de déterminer l'influence des variations de chaque indicateur d'intégration sur cette dynamique. Nous trouvons que ces variables d'interaction ont en général un effet positif sur la croissance. En d'autres termes, bien que la relation de base entre volatilité et croissance soit négative, une intégration commerciale et financière plus poussée affaiblit de beaucoup cette relation, c'est-à-dire la rend beaucoup plus ténue en termes absolus. Il ressort de ces conclusions que les économies qui sont plus intégrées ont la capacité de faire face à une volatilité plus grande sans que la croissance ait à en pâtir.

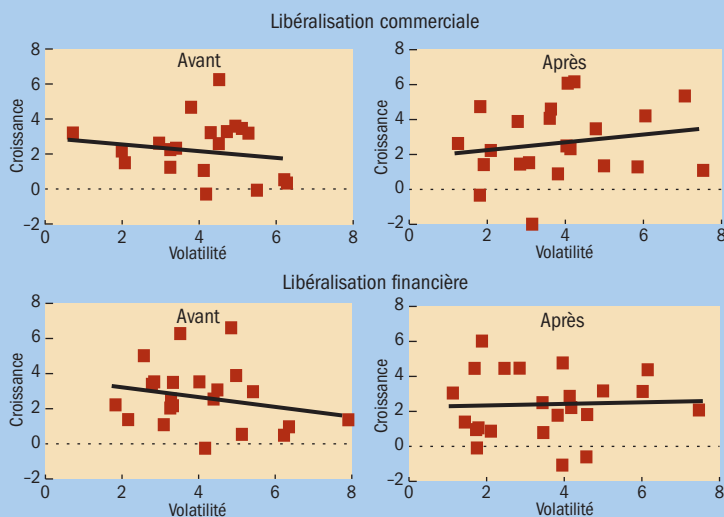
Les rôles joués par l'intégration commerciale et financière sont-ils significatifs en termes de grandeurs économiques? Fait intéressant, notre échantillon de données indique que, dans les années 90, la volatilité de la production a été en moyenne aussi forte dans les pays émergents que dans les autres pays en développement, mais que la croissance a été beaucoup plus vigoureuse dans le premier groupe. Utilisant les coefficients tirés de nos régressions, nous avons trouvé que le niveau d'ouverture commerciale plus élevé dans les pays émergents contribue pour moitié environ à l'écart d'à peu près 2 points entre le taux de croissance moyen des mar-

Graphique 4

## Les bienfaits de la libéralisation

Pour les économies de marché émergentes, la nature de la relation entre volatilité et croissance semble changer après la libéralisation commerciale et financière.

Volatilité et croissance dans les économies de marché émergentes (corrélations simples, avant et après la libéralisation)



Source : Kose, Prasad, and Terrones, 2004.

chés émergents et celui des autres pays en développement. Autrement dit, bien qu'ils aient enregistré une volatilité aussi forte que les autres pays, les marchés émergents ont pu afficher des taux de croissance plus élevés du fait d'une plus grande ouverture aux échanges. Nous avons obtenu des résultats analogues pour l'intégration financière, qui explique elle aussi près de la moitié des écarts observés entre les taux de croissance de ces deux groupes de pays.

Il s'agit ici, bien sûr, d'un exercice purement mécanique, et notre équation de régression ne peut en soi être considérée comme apportant une preuve solide et concluante d'une relation de *cause à effet* entre volatilité et croissance. Il est néanmoins intéressant de noter que l'écart observé pour les années 90 entre les taux de croissance moyens des marchés émergents et ceux des autres pays en développement, qui ont pourtant enregistré la même volatilité, tient en grande partie, dans le cadre de notre régression, à l'écart entre leurs niveaux moyens d'intégration commerciale et financière.

Nous avons effectué plusieurs expériences pour déterminer la sensibilité de ces résultats (Kose, Prasad, and Terrones, 2004). Par exemple, nous avons utilisé diverses techniques statistiques et tenu compte d'autres déterminants potentiels de la croissance ou de la volatilité, ainsi que du fait que toute relation que nous découvrirons entre ces variables pourrait tout simplement être imputable à des facteurs communs agissant sur les deux variables à la fois. Les résultats fondamentaux présentés ci-dessus n'ont guère changé au bout de toutes ces expériences.

Par quels canaux l'ouverture commerciale pourrait-elle atténuer l'effet négatif de la volatilité sur la croissance? Cette question dépasse le cadre de notre étude, mais il semble, d'après d'autres études récentes, qu'il y ait plusieurs canaux

possibles. Par exemple, l'intégration commerciale pourrait aider une économie en développement à sortir d'une récession par le biais de ses exportations, puisqu'une dépréciation donnée de sa monnaie pourrait avoir un impact plus grand sur ses recettes d'exportation que sur celles d'une économie moins ouverte. Des recettes d'exportation plus importantes pourraient à leur tour aider au service de la dette extérieure, qui est fort élevé dans plusieurs pays en développement. Ces facteurs donnent en outre à penser que l'ouverture aux flux commerciaux pourrait réduire la vulnérabilité des pays en développement aux interruptions soudaines des apports de capitaux internationaux.

## Implications pour la ligne d'action à suivre

Notre analyse a montré que la relation entre volatilité et croissance est restée négative pendant la dernière vague de mondialisation, mais avec des modifications importantes. En particulier, l'intégration commerciale semble atténuer sensiblement son caractère négatif. C'est ainsi que, pour un niveau de volatilité donné, les pays qui sont plus ouverts aux échanges enregistrent une croissance plus forte. Autrement dit, les pays qui sont davantage intégrés à l'économie mondiale par le biais de liens commerciaux semblent tolérer un niveau de volatilité plus élevé sans voir leur croissance ralentir. Les résultats sont analogues, mais moins affirmés, pour l'intégration financière.

En résumé, une intégration commerciale plus poussée offre d'importants avantages, en dépit des risques de volatilité accrue qu'elle peut comporter. S'inspirant d'autres études qui font ressortir une corrélation positive entre ouverture commerciale et croissance, notre analyse indique que ces avantages ne sont pas affectés par l'accroissement de la volatilité qui semble accompagner une plus grande ouverture aux échanges. Les effets de l'intégration financière sur la dynamique volatilité-croissance sont similaires, quoique moins statistiquement robustes. Dans l'ensemble, notre étude nous amène à conclure que le risque de volatilité accrue n'est pas en soi une bonne raison pour les pays en développement de tourner le dos à la mondialisation, car les forces d'intégration commerciale et financière pourraient aider à atténuer l'impact de la volatilité sur la croissance économique. ■

M. Ayhan Kose est économiste et Marco E. Terrones économiste principal au Département des études du FMI. Eswar S. Prasad est Chef de la Division Chine du Département Asie et Pacifique de l'institution.

### Bibliographie :

Kose, M. Ayhan, Eswar S. Prasad, and Marco E. Terrones, 2004, "How Do Trade and Financial Integration Affect the Relationship between Growth and Volatility," *IMF Working Paper* (à paraître).

Ramey, Garey, and Valerie Ramey, 1995, "Cross-Country Evidence on the Link between Volatility and Growth," *American Economic Review*, Vol. 85 (December), p. 1138-51.